

STRATEJİ



MİGROS (MIGRS.IS)

15 Ağustos 2002

Sektör:	Perakende	Halka Açıklık:	%48
Fiyat :	81,000 TL	ISE-100 :	10,038
Piyasa Değeri (PD):	\$ 454milyon	US\$/TL :	1,637,533
Hisse Adedi :	9,180,000 lot	Getiri* - ISE-100 :	-%35.7
Hedef Değer :	\$650 mln	Getiri* - MIGRS :	-%42.2

Migros'un 2002 yılının ilk yarısında net satışları \$361mln dolara yükselerek geçen yılın aynı dönemine göre dolar bazında %2.6 büyümeye göstermiştir. Migros, 05 Ağustos 2002 itibarıyla, 618.065 m² kapalı alana sahip 151 Migros ve 274 Şok ve Moskova, Bakü, Alma-Ati, Astana ve Sofya ile toplam 21 Ramstore ve Ramstore Alışveriş Merkezi'nde, Beylikdüzü'nde, Ankara'da ve Antalya'da 3 Migros Alışveriş Merkezi'nde hizmet vermektedir. Çalışan sayısının bir miktar azalması ve satışların artmasıyla, geçen yılın aynı döneminde \$58.463/çalışan olan net satışlar dolar bazında %3.7 artarak bu yılın ilk yarısında \$60.651/ çalışan'a yükselmiştir.

Satış maliyet marjı geçen yılın aynı dönemine göre 0.6 puan artarak %79.4'ten %80.0'e yükselmiştir. Amortisman giderlerinden arındırdıktan sonra maliyet marjına baktığımızda ise maliyetlerin geçen yılın aynı dönemine göre %77.1'den %78.2'ye yükseldiği yine görülmektedir. Satış maliyetlerinin hafif baskısı brüt kar marjını 0.6 puan düşürerek %20 seviyesine çekmiştir. Brüt kar \$72.1mln (100 trilyon TL) civarında gerçekleşmiştir.

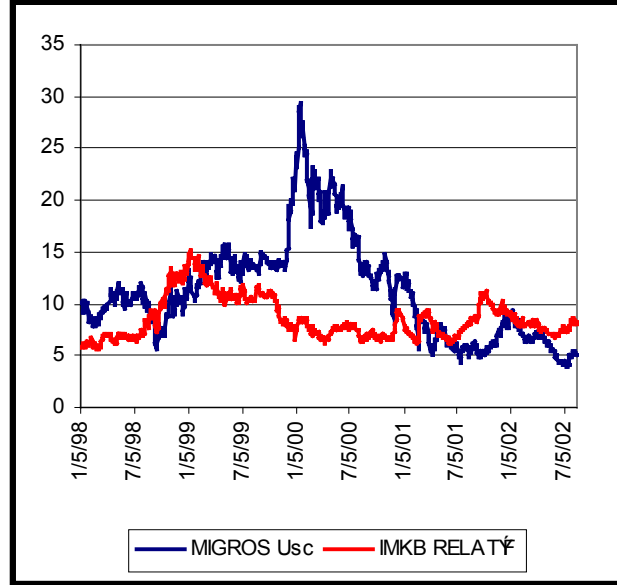
Faaliyet giderleri marjı, pazarlama giderlerinin küçük bir oranda düşmesinden(\$6.3mln'dan \$5.8mln gerilemiş) dolayı geçen yılın aynı dönemine göre 0.4 puan gerileyerek %21 olmuş ve faaliyet karı \$75.8mln olmuştur. Migros yılın ilk yarısında \$3.6 mln esas faaliyet zararı etmiştir.

Geçen yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında, Alacak Tahsil süresi 8 gün'den 6 gün'e, borç ödeme süresi 41 gün'den 38 gün'e, stok devir süresi de 14 gün'den 13 gün'e düşmüştür.

Şirket yılın ilk yarısında 11.9 trl TL HB/DT geliri, 2.6 trl TL faiz geliri, 7.9 trl TL kur farkı gelir elde ederken, diğer yandan da 2.9 trilyon TL kur farkı zararı, 10.5 trl TL'de finansal gider açıklamıştır. Faiz oranlarındaki gerileme Migros'un faiz gelirlerinde önemli ölçüde gerilemeye yol açmış ve açmayada devam etmektedir. 2002 yılının ilk yarısı itibarıyla şirketin \$84.9mln nakit ve menkul kıymet değeri, \$9.1mln kısa, \$20mln uzun vadeli borcu bulunmaktadır. FVAÖK marjı 1Y2001'de %2.3 iken 1Y2002'de %1.4'e gerilemiş ve 5.2mln dolar olarak gerçekleşmiştir.

Migros yılın ilk yarısında 1.4 trilyon TL (1mln USD) net kar açıklamıştır. Satışlardaki zayıflığın devam etmesi, Migros için önemli olan faiz gelirlerinin faizlerin düşük seyretmesinden dolayı gerilemesi karlılığı direkt etkilemiştir. Yılın ikinci yarısında Migros'un daha iyi performans sergileyeceğini tahmin ediyor ve "AL" tavsiyemizi koruyoruz.

*Yılbasından bu güne kadar US\$ bazında



(milyon dolar)	1Y02	1Y01	Değişim
Net Satışlar	361.0	351.6	2.6%
Brüt Kâr	72.1	72.5	-0.5%
E. Faaliyet Kârı	-3.6	-2.8	a.d
FVAOK	5.2	7.9	-34.1
Net Kâr	1.0	11.2	-91.0%
Hazır Değerler+MK	84.9	79.9	6.2%
Kısa Vadeli Borç	9.1	11.0	-17.2%
Uzun Vadeli Borç	20.0	29.2	-31.5%
Ticari Alacaklar	19.6	23.9	-17.9%
Ticari Borçlar	107.1	101.5	5.5%
Özkaynaklar	111.6	103.6	7.7%
US\$/TL ort.	1388377	998183	
US\$/TL dön.-sonu	1576711	1258815	
A.D: Anlamli degil			

Bu raporda yer alan tüm bilgi ve veriler güvenilir olduğuna inanılan, halka açık kaynaklardan alınmıştır. Raporda yer alan bilgilerin doğru ve eksiksiz olması amacıyla gereken tüm dikkat ve özen gösterilmiştir. Bu bilgilerin kullanılması sonucu doğabilecek sonuçlardan, bilgilerdeki eksiklik ya da yanlışlıktan Strateji Menkul Değerler A.S. sorumlu tutulamaz. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Strateji Menkul Değerler A.S. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Bu bilgi ve verilerin amacı, profesyonel yatırımcılara enformasyon vermek olup, kişilerin yatırım kararlarını söz konusu bilgilere bağlı kalmadan verdikleri varsayırlar. Bu nedenle, yayınlanan hiçbir görüş ya da düşünce bir yatırım önerisinde bulunma hedefi ya da adı geçen hisselerin alınıp satılması tavsiyesi niteliğinde değildir. Strateji Menkul Değerler A.S.'nin bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri, ortakları, hakkında rapor yazılan şirket ile danışmanlık niteliğinde zaman zaman doğrudan ya da dolaylı olarak birbiri ilişkili girmiş olabilirler ya da herhangi bir hisse senedi işlemi gerçekleştirmiş olabilirler.

2002 Strateji Menkul Değerler A.S.

Tüm hakları saklıdır. Strateji Menkul Değerler'in izni alınmadan, elektronik, mekanik, fotokopi, kayıt cihazı veya başka bir yöntemle, bu yayınlara bir kısmı ya da tamamının kopyası yapılamaz, bilgilendirme sistemlerine aktarılamaz.